



„Es ist mühsam, eine Haltung zu finden“

Nachhaltiges Investieren ist manchem institutionellen Investor in die Wiege gelegt. Nun behaupten das auch mehr und mehr Fondsgesellschaften von sich. Woran erkennt man, wie ein Asset Manager wirklich tickt? Ein Roundtable-Gespräch über Ziele, Transparenz und mangelnde Daten



FOTOS: JAN VON ALLWÖRDEN

Die Diskussionsrunde (von links): Chefredakteur Ansgar Neisius, Silke Stremlau von den Hannoverschen Kassen; Stefan Fritz von der Erzdiözese München und Freising; Carsten Lang von Hanse Merkur Trust; Michael Dittrich von der Deutschen Bundesstiftung Umwelt; Redakteur Tobias Bürger und Axel Hesse, SD-M

private banking magazin: Mehr und mehr Anleger wollen nachhaltig investieren und entwickeln eigene Nachhaltigkeitskonzepte. Ein Kraftakt in der Praxis?

Carsten Lang: Wir orientieren uns als kleiner mittelständischer Versicherer an Leitlinien und machen die Nachhaltigkeit in erster Linie an der Sicherheit der Altersvorsorge und der Altersrückstellung in der privaten Krankenversicherung fest. Es würde unseren Kunden nichts nützen, wenn wir uns besonders nachhaltig aufstellen würden, aber nicht mehr in der Lage wären, unseren Zinsverpflichtungen nachzukommen, und deshalb die Beiträge erhöhen müssten. Es darf kein Zielkonflikt zwischen Nachhaltigkeit und Rendite bestehen. Aber schon immer erfolgten

unsere Investitionen nach den Regeln des „gelebten Anstands“, so haben wir beispielsweise nie Nahrungsmittelspekulationen betrieben. Entwicklung und Management von nachhaltigen Investmentkonzepten sind natürlich zunächst mit Aufwand verbunden. Die Integration von Nachhaltigkeit in das Risikomanagement kann aber auch positive Effekte haben, da hierdurch beispielsweise materielle Risiken – Stichwort Stranded Assets – identifiziert werden können.

Stefan Fritz: In den Stiftungen der Erzdiözese München und Freising wurde zunächst die Nachhaltigkeit als eines von vier Anlagezielen formuliert. Dies hat beispielsweise Auswirkungen auf das Berichtswesen. Wir wollen als kirchlicher ➤

Investor transparent sein. Bevor Anleger die Nachhaltigkeit im Portfolio verankern, sollten sie klären, ob diese auf gleicher Stufe mit den monetären Anlagezielen steht. Das ist aus meiner Sicht die Ausgangsfrage, die man sich stellen muss.

Axel Hesse: Man sollte aber nicht vergessen, dass bei den heutigen Kapitalmarktbedingungen im Fixed-Income-Bereich jeder Basispunkt zählt. Als Investor kann man einen breit gefassten Nachhaltigkeitsansatz verfolgen. Aber nicht jedes nachhaltige Investment führt zu mehr Rendite, weder kurzfristig noch langfristig. Man muss herauskristallisieren, welche Nachhaltigkeitskriterien entscheidend für die finanzielle Performance sind. So lässt sich langfristig mehr Rendite erwirtschaften.

Welche Erfahrung haben Sie mit Nachhaltigkeitskonzepten gemacht?

Michael Dittrich: Wir bei der Deutschen Bundesstiftung Umwelt beschäftigen uns seit 2004 mit der Nachhaltigkeit in der Vermögensanlage und haben das magische Dreieck der Geldanlage, das aus den Eckpunkten Rentabilität, Sicherheit und Liquidität besteht, vor vielen Jahren zu einem Viereck gemacht, indem wir die Nachhaltigkeit als gleichberechtigtes Thema betrachten. Sie dominiert die klassischen Finanzkriterien zwar nicht, sie ist ihnen aber auch nicht nachgeordnet. Aktuell erörtern wir beispielsweise die Frage, was man bei der Betrachtung des CO₂-Impacts eines Portfolios beachten muss. Ein Problem ist, dass es häufig noch an umfassenden Daten mangelt.

Silke Stremmlau: Man sieht allerdings schon an einfachen Beispielen, ob eine Organisation wirklich nachhaltig ist. Be-

sonders stören uns unnütze Geschenke, die wir auch heute noch zur Weihnachtszeit erhalten. Daran zeigt sich, ob ein Investmenthaus oder auch ein Investment Consultant das Thema Nachhaltigkeit in seiner DNA hat. Wenn Investoren die Nachhaltigkeit so betreiben, wie wir das tun, benötigen sie ein Trüffelschwein unter den Asset Managern. Die Fondsgesellschaft muss auf der Suche nach Pionier-Unternehmen sein, die zur Lösung unserer gesellschaftlichen Probleme beitragen. Diese Unternehmen finde ich nicht im Euro Stoxx 50 und auch nicht im Dax.

Geht es ohne einen Standard für Nachhaltigkeit?

Dittrich: Beim Thema ESG kann man unterschiedliche Schwerpunkte setzen. Das ist bei der jüngsten UN-PRI-Konferenz deutlich geworden. Die Amerikaner betonten dort das Governance-Thema und damit die verantwortungsvolle Unternehmensführung. In Südafrika diskutiert man über die Nachhaltigkeit im Bergbau und bei Minen, aber nicht unter Umweltaspekten, sondern unter dem Thema Soziales; es geht um die Gleichberechtigung von Schwarzen und Weißen, um die Arbeitsbedingungen, um die Zahl der Arbeitsunfälle. Jeder Investor muss sich im Klaren darüber sein, was sein wichtigster Punkt ist oder ob er das E, das S und das G von ESG gleich gewichtet. Wir als Umweltstiftung legen den Schwerpunkt auf das E.

Stremmlau: Die Bafin schreibt nicht vor, was ESG im Detail ist. Sie nimmt uns das Denken nicht ab. Und das ist auch gut so. Denn so lässt sie den Akteuren Spielraum. Die Aufseher erkennen damit auch an, dass Nachhaltigkeit etwas Prozesshaftes hat und etwas kulturell Geprägtes.

Eine kirchliche Organisation setzt andere Schwerpunkte als eine Umweltstiftung. Die Bafin verlangt von Investoren, eine Haltung zu entwickeln, und fordert sie auf, angemessene Risikomodelle zu entwerfen und Chancen zu suchen. Eine Standardisierung, wie sie auch von der geplanten EU-Taxonomie ausgehen würde, geht mit der Gefahr einher, dass sie die individuellen Freiheiten einschränkt und zu mehr Mainstream führt.

Fritz: Ich begrüße es, wenn die Aufsicht Details ganz bewusst nicht reguliert. Es ist eine Stärke unserer Gesellschaft, Raum für Eigenverantwortung zu lassen. Außerdem ist die Investorenlandschaft zu facettenreich für ein universelles Prinzip. Ich kann alle verstehen, die vor der Umsetzung von Nachhaltigkeitskonzepten Respekt haben. Das Thema ist komplex und hat eine sehr hohe Dynamik. Aber es gibt immer mehr Daten, auf die man zugreifen kann. Das Mühsame für Anleger ohne eigenes Wertegerüst ist gar nicht so sehr die Komplexität. Es macht Mühe, eine Haltung zu entwickeln, seine Weltanschauung zu fixieren und sich festzulegen. Das kennt man aus der konventionellen Kapitalanlage eigentlich nicht.

Hesse: Interessanterweise ist die Standardisierung auf EU-Ebene ins Stocken geraten. Die EU-Mitgliedstaaten haben die für 2020 geplante Taxonomie auf 2022 verschoben. Ob das Klassifizierungssystem dann kommt, lässt sich heute noch nicht sagen. Daher besteht an dieser Stelle für weitere zwei Jahre eine Vakanz. SD-M hat im Auftrag des Bundesumweltministeriums einen globalen Mindeststandard für drei wesentliche Nachhaltigkeitsindikatoren pro Branche entwickelt, den SD-KPI Standard 2016 bis 2021. Denn die Real-

„Es wird keine automatische Outperformance durch ESG-Anlagen geben“

Axel Hesse,
Geschäftsführer, SD-M





„Deutschland kann sich die Energiewende leisten“

Michael Dittrich,
Abteilungsleiter Finanzen,
Deutsche Bundesstiftung Umwelt

wirtschaft, die die EU mit ihrem Aktionsplan Sustainable Finance auch steuern will, braucht Signale von Großanlegern. Wenn jeder seine nachhaltige Anlage selbst definiert, weiß die Wirtschaft nicht, wie sie sich verhalten soll.

Wie müssten Mindeststandards in der Praxis aussehen?

Hesse: Ein Mindeststandard muss auf die performance-relevanten Faktoren abstellen, zum Beispiel besagte SD-KPIs. Der Mainstream-Anleger kann diese in seine Kapitalanlagen integrieren und muss seine bestehende Anlagestruktur nicht umbauen.

Stremlau: Aber ebenso wie der im Jahr 2000 gegründete Global Compact der Vereinten Nationen sind auch die 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen, die SDGs, eine klare Marschrichtung für die Realwirtschaft. Es gibt zahlreiche Unternehmen, die nach den am 1. Januar 2016 in Kraft getretenen Zielen berichten und erläutern, welchen Beitrag sie leisten.

Sehen Sie einen Konflikt zwischen Performance und Nachhaltigkeit?

Lang: Eins ist leider unumstößlich: Durch Nachhaltigkeit reduziere ich mein Anlageuniversum. Wenn ich keine Anlagerestriktionen habe, habe ich grundsätzlich auch mehr Möglichkeiten, Rendite zu erwirtschaften.

Stremlau: Wir sehen das anders und reduzieren unser Anlageuniversum bei den Hannoverschen Kassen ganz bewusst. Denn wir sind überzeugt davon, dass uns die Nachhaltigkeit auf lange Sicht keine Rendite kostet. Länder mit hoher Korruption sind keine guten Schuldner. Und ich möchte in den Ländern auch nicht das Gebaren der Regierenden mit einer Staatsanleihe finanzieren.

Hesse: Ohnehin muss man sich jeden Industriezweig anschauen und prüfen, welche die wesentlichen Nachhaltigkeitskriterien sind. Man darf nicht den Fehler begehen und das komplette Portfolio in Richtung eines Indikators optimieren, zum Beispiel unter klimatischen Gesichtspunkten.

Bei der Über- und Untergewichtung konventioneller Aktien- und Unternehmensanleihen-Indizes nach SD-KPIs können wir eine langfristige Outperformance-Wirkung beobachten.

Dittrich: Nehmen Sie den Umweltschutz. Dieser hat viele Unterthemen, darunter das Artensterben. Hier spielt unter anderem die Landwirtschaft eine große Rolle, aber auch die Agrarchemie. Es ist verständlich, wenn Anleger, die sich nicht ständig mit solchen Themen beschäftigen, vor diesem Dickicht zurückschrecken, weil es zu kompliziert wird. Dafür gibt es aber eine ganze Reihe von Spezialisten und Dienstleistern.

Wie entscheidet man sich bei einem Zielkonflikt?

Dittrich: Manchmal muss ich mich entscheiden, was mir wichtiger ist. Wenn ich in erneuerbare Energien in Schwellenländern Lateinamerikas investiere, unterstütze ich sie, um von ihrer Abhängigkeit vom Erdöl wegzukommen. Mit einem ▶

„Wir müssen uns fragen, wie unser Wertesystem aussieht und was es uns kostet“

Stefan Fritz,
Geschäftsführer dreier Stiftungen,
Erzdiözese München und Freising



„Wir können leider bisher keine Green Bonds kaufen“

Silke Strem lau,
Vorständin Kapitalanlage,
Hannoversche Kassen



solchen Investment trage ich aber natürlich auch das Risiko, dass aufgrund von Korruption und Unzulänglichkeiten in der Abrechnung des Energieerzeugers Rechnungen nicht bezahlt werden. Als Anleger kann es mir aber etwas wert sein, wenn ich das Thema in die Länder tragen möchte. Es gibt Investments, bei denen man nicht alle Ziele umsetzen kann. Wir haben aber bis heute keine Indizien gefunden, dass Nachhaltigkeit über ein breit diversifiziertes Portfolio hinweg Performance kostet.

Strem lau: Die Abwägung zwischen Chancen und Risiken ist Tagesgeschäft für uns. Aber die Kapitalanlage ist ohnehin schon schwierig genug. Wir können leider bisher keine Green Bonds kaufen. Denn die Rendite der Anleihen liegt unter unserem Mindestanlagezins von 1,6 Prozent. Ich finde es sehr wichtig, die Versicherten darüber zu informieren und in einen Dialog darüber zu treten. Auch das ist Aufgabe einer Pensionskasse. Wir sind Treuhänder und investieren im Sinne unserer Mitglieder.

Fritz: Als Investoren müssen wir uns fragen, wie unser Wertesystem aussieht und was es uns kostet. Unsere Asset Manager arbeiten mit einer sogenannten Positivliste. Sie beruht auf Kriterien, mit denen wir Unternehmen, Staaten und Sektoren als nachhaltig im Sinne des katholischen Werteverständnisses einstufen. Uns ist bewusst, dass wir zeitweise in einigen Bereichen Rendite liegenlassen. Das gehört aber dazu. Auf lange Sicht scheinen sich Positiv- und Negativeffekte aufzuheben.

Steigt der öffentliche Druck?

Strem lau: Ja, natürlich. Das liegt aber nicht nur am Klimapaket der Bundesregierung, sondern es sind Themen wie Ressourcenknappheit, Kreislaufwirtschaft, Sozialstandards, internationale Abhängigkeiten. Diese Herausforderungen werden in den nächsten Jahren enorm an Fahrt aufnehmen. Denn der Problemdruck, den wir haben, hört nicht auf. Von der politischen Seite werden hoffentlich Leitplanken kommen. Die Spreizung zwischen konventi-

onellen und nachhaltigen Investments wird sich drastisch vergrößern, und zwar sowohl durch Druck des Gesetzgebers als auch durch Unternehmen, die darauf reagieren und neue Geschäftsmodelle entwickeln und Innovationen rund um die Themen Energie, Agrar, Verkehr anstoßen.

Hesse: Auch die Berichtspflichten nehmen zu. In Zukunft müssen alle institutionellen Anleger in Europa darüber berichten, ob sie Nachhaltigkeit integrieren und wenn ja, müssen sie darlegen, wie. Außerdem soll die Auswirkung auf die finanzielle Performance berichtet werden. Ich gehe davon aus, dass die Zahl der Investoren, die an dieser Stelle einfach nichts tun, sinkt. Denn der Druck wird immer größer.

Erwarten Sie, dass es in den nächsten Jahren eine Art Nachhaltigkeitsprämie geben wird, der Wert nachhaltiger Anlagen also stärker wächst als der konventioneller?

Lang: Ja, das kann ich mir gut vorstellen. Auf der einen Seite steigt der gesellschaftliche Druck, andererseits erwar- ➤



„Auch bei nachhaltigen Unternehmen verlieren klassische Bilanzkennzahlen nicht an Bedeutung“

Carsten Lang,
Vorstand Kapitalanlage, Hanse Merkur Trust

ten Anleger von ihren Asset Managern ein wachsendes Angebot nachhaltiger Anlagen. Gleichzeitig ziehen sich Anleger aus nicht-nachhaltigen Investments zurück, das drückt deren Kurse. Aber auch bei nachhaltigen Unternehmen verlieren klassische Bilanzkennzahlen und Marktparameter nicht an Bedeutung.

Stremlau: Nebenbedingung für eine ESG-Prämie ist die Frage, ob die Politik für die Realwirtschaft so etwas wie gerechte Preise entwickeln wird. Wir benötigen endlich Preise, mit denen auch die externen Kosten, etwa von Flugreisen oder massivem Ressourcenverbrauch, abgebildet werden. Nachhaltiges Verhalten muss günstiger sein als nicht-nachhaltiges Verhalten.

Hesse: Es wird aber keine automatische Outperformance durch ESG-Anlagen geben. Wenn die Europäer alle nicht-nachhaltigen Anlagen auf den Markt werfen, amüsieren sich die Anleger aus dem Rest der Welt und kaufen sie günstig auf – und freuen sich über die Outperformance ihrer konventionellen Portfolios. Wir benötigen global einheitliche Rahmenbedingungen, und die sehe ich leider im Moment noch nicht.

Dittrich: Deutschland kann sich die Energiewende leisten. Polen nach Meinung der Regierung dort aber nicht. Sie setzt daher auf die günstige Kohle. Wenn wir aber zeigen, dass sich nachhaltige Energien langfristig günstiger erzeugen lassen, können andere Länder nachziehen.

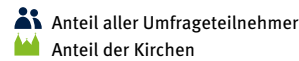
Wie setzt man ein Nachhaltigkeits-Reporting auf, das mit der Zeit geht?

Dittrich: Wir arbeiten mit zwei Nachhaltigkeits-Rating-Agenturen zusammen. Damit lassen wir unsere Anleihen und Aktien analysieren. Wir haben aber auch noch andere Anlageklassen und investieren zum Beispiel über Fonds in Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien. Ich wollte von den Anbietern wissen, wie viel CO₂ wir dadurch einsparen. Dabei musste ich lernen, dass jeder Anbieter die Daten und den Impact aus den Anlagen anders berechnet. Je länger man sich damit beschäftigt, umso mehr erkennt man, dass man als Investor auf absehbare Zeit nicht perfekt werden kann. Davon sollte man sich als Neuling aber nicht abschrecken lassen und einfach anfangen.

Stremlau: Wir legen heute großen Wert auf die Datenqualität und darauf, wie der Anbieter die Daten generiert und weiter-

Nachhaltigkeit: viele Ansätze, ein Ziel

Investoren, die die Nachhaltigkeit im Portfolio verankern wollen, können dafür verschiedene Anlagestrategien und -ansätze nutzen. Laut einer Umfrage der Steinbeis-Hochschule haben 100 Prozent der kirchlichen Anleger Ausschlusskriterien fixiert. Damit definieren sie, welche Unternehmen und Branchen nicht zu ihrem Anlageuniversum gehören. Über alle Umfrageteilnehmer hinweg nutzen 69 Prozent aller institutionellen Anleger Ausschlusskriterien.



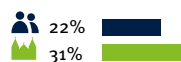
AUSSCHLUSSKRITERIEN



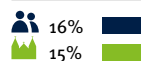
ESG-INTEGRATION



POSITIVKRITERIEN



ENGAGEMENT-ANSATZ



An der Umfrage haben 204 institutionelle Investoren teilgenommen, darunter 24 Kirchenvertreter.

Quelle: Studie „Nachhaltigkeit im Asset Management“ des Research Centers for Financial Services an der Steinbeis-Hochschule mit Unterstützung der Evangelischen Bank, Dezember 2018

verarbeitet. Weil die Anbieter das unterschiedlich handhaben und auch Annahmen in ihrer Datenauswertung zugrunde legen, setzen wir uns im Sustainable-Finance-Beirat für den Aufbau einer europaweiten Datenbank ein, in der bestimmte Rohdaten gespeichert werden. Die Datenbank müsste kostenlos und die Daten müssten frei verfügbar sein, damit sich Investoren daraus bedienen können.

Fritz: Wir befinden uns mitten im Umbauprozess und lassen die Nachhaltigkeitskriterien in die Auswahl unserer Berater und unserer Asset Manager einfließen. In den Ausschreibungsunterlagen haben wir deutlich gemacht, dass uns die Nachhaltigkeitsexpertise sehr wichtig ist. Anhand der Unterlagen der Anbieter merkt man, wie unterschiedlich sie auf die Ausgangslage reagieren. Und man bekommt ein Gefühl dafür, wer das Thema ernst nimmt.

Viele Anleger schließen kritische Unternehmen aus ihrem Anlageuniversum aus. Andere wiederum halten an den Aktien und Anleihen bewusst fest, um den Vorstand zu Veränderungen zu drängen. Wie sieht Ihr Plan aus?

Fritz: Ich kenne viele Investoren, die ihre nachhaltige Kapitalanlage ausschließlich darauf ausgerichtet haben, kritische Unternehmen aus ihrem Anlageuniversum auszuschließen. Dieses enge Verständnis ist ein Fehler, den viele institutionelle Anleger in der Vergangenheit gemacht haben, und ich lerne auch dazu. Man kommt zwar nicht um Ausschlusskriterien herum, aber unser Ziel ist es, die komplette Klaviatur zu nutzen und beispielsweise wirkungsorientiertes Investieren in unseren Leitlinien zu verankern und – Stichwort Engagement – über geeignete Vehikel auch mit Unternehmen in den Dialog zu treten, um sie zu Veränderungen zu bewegen.

Hesse: Wenn ich Engagement betreibe, bleibe ich in den kritischen Unternehmen investiert. Wenn ich mich mit einzelnen Beteiligungen nicht wohlfühle, kann ich die betreffenden Wertpapiere natürlich untergewichten, aber ich behalte einige Aktien und damit auch die Stimmrechte. Und auch wenn ich Anleihen habe, kann ich mit den Unternehmen das Gespräch suchen. Auf Vorstände macht es mehr Eindruck, wenn die Kirche als kritischer Aktionär oder Anleiheinvestor auftritt, als wenn sie ihre Anteile verkauft. ■

Das Gespräch führten Tobias Bürger und Ansgar Neisius